

超配（维持）

食品饮料行业双周报（2025/12/12-2025/12/25）

欧盟乳制品反补贴落地，把握结构性机会

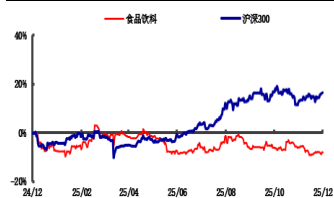
2025 年 12 月 26 日

投资要点：

分析师：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340523020001
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

- **行情回顾：**2025年12月12日-2025年12月25日，SW食品饮料行业指数整体上涨1.33%，板块涨幅位居申万一级行业第二十三位，跑输同期沪深300指数约0.66个百分点。细分板块中，多数细分板块跑赢沪深300指数。其中，烘焙食品板块上涨7.63%，板块涨幅最大；啤酒板块跌幅最大，为0.88%。
- **行业周观点：欧盟乳制品反补贴落地，把握结构性机会。**
白酒板块：在消费弱复苏背景下，白酒三季度业绩加速出清。结合目前实际需求环境，预计今年四季度到明年一季度白酒动销仍面临压力，明年二季度基于低基数有望回暖。从市场面来看，短期市场波动增加，后续重点关注春节旺季备货以及各酒企制定的明年经营目标。标的方面，建议关注高端白酒贵州茅台（600519）等，次高端白酒与区域白酒可以关注山西汾酒（600809）、酒鬼酒（000799）、古井贡酒（000596）等。
大众品板块：大众品由于各子板块的影响因素不同，经营节奏亦存在差异，内部业绩延续分化态势。与餐饮供应链相关、高景气、受益于政策催化等板块可重点关注。啤酒板块关注需求、成本等指标。调味品板块可重点关注消费力修复、成本、产品结构优化等指标。7月28日中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》，在育儿补贴带动下，人口改善预期提升，乳品需求有望提振。此外，近日对欧盟乳业反补贴政策落地，利好奶酪、稀奶油等国产替代。零食和软饮料板块持续关注核心大单品、渠道等带来的增量贡献。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、青岛啤酒（600600）、伊利股份（600887）、东鹏饮料（605499）等。
- **风险提示：**原材料价格波动、产品提价不及预期、渠道开展不及预期、行业竞争加剧、食品安全风险、宏观经济波动风险等。

食品饮料（申万）指数走势



资料来源：同花顺,东莞证券研究所

相关报告

目 录

1. 行情回顾	3
1.1 SW 食品饮料行业跑输沪深 300 指数	3
1.2 多数细分板块跑赢沪深 300 指数	3
1.3 约 87% 的个股录得正收益	4
1.4 行业估值	4
2. 行业重要数据跟踪	5
2.1 白酒板块	5
2.2 调味品板块	6
2.3 啤酒板块	7
2.4 乳品板块	8
2.5 肉制品板块	8
3. 行业重要新闻	9
4. 上市公司重要公告	10
5. 行业周观点	10
6. 风险提示	11

插图目录

图 1：2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日申万一级行业涨幅（%）	3
图 2：2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日 SW 食品饮料行业子行业涨幅（%）	3
图 3：2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日 SW 食品饮料行业涨幅榜个股（%）	4
图 4：2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日 SW 食品饮料行业跌幅榜个股（%）	4
图 5：SW 食品饮料行业 PE（TTM，剔除负值，倍）	5
图 6：SW 食品饮料行业相对沪深 300PE（TTM，剔除负值，倍）	5
图 7：飞天茅台 2025 年散装批价（元/瓶）	5
图 8：八代普五批价（元/瓶）	5
图 9：国窖 1573 批价（元/瓶）	5
图 10：全国黄豆市场价（元/吨）	6
图 11：全国豆粕市场价（元/吨）	6
图 12：白砂糖现货价（元/吨）	6
图 13：玻璃现货价（元/平方米）	6
图 14：大麦现货均价（元/吨）	7
图 15：玻璃现货价（元/平方米）	7
图 16：铝锭现货均价（元/吨）	7
图 17：瓦楞纸出厂价（元/吨）	7
图 18：生鲜乳均价（元/公斤）	8
图 19：猪肉平均批发价（元/公斤）	8
图 20：生猪存栏量（万头）	8

表格目录

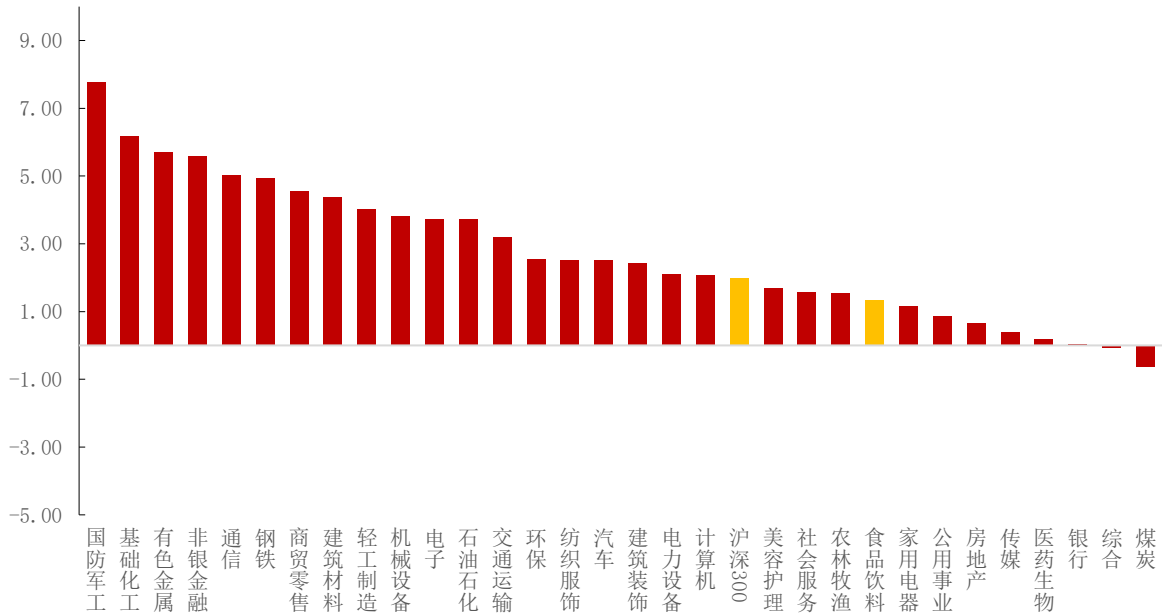
表 1：建议关注标的理由	11
--------------	----

1. 行情回顾

1.1 SW 食品饮料行业跑输沪深 300 指数

SW 食品饮料行业跑输沪深 300 指数。2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日，SW 食品饮料行业指数整体上涨 1.33%，板块涨幅位居申万一级行业第二十三位，跑输同期沪深 300 指数约 0.66 个百分点。

图 1：2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日申万一级行业涨幅（%）

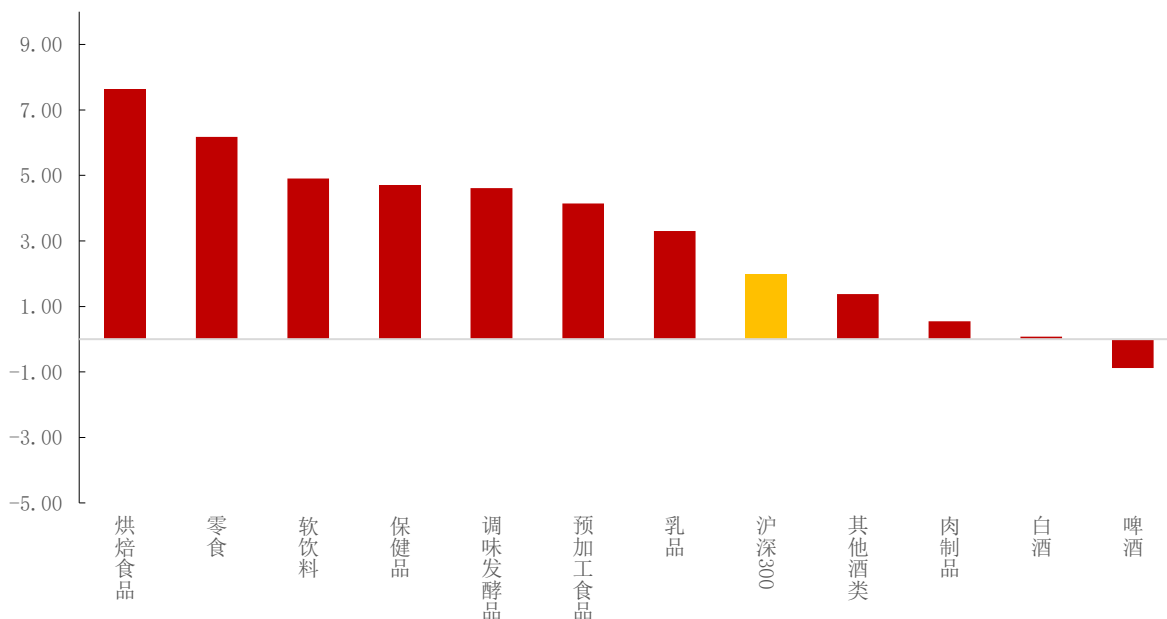


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

1.2 多数细分板块跑赢沪深 300 指数

多数细分板块跑赢沪深 300 指数。细分板块中，2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日，多数细分板块跑赢沪深 300 指数。其中，烘焙食品板块上涨 7.63%，板块涨幅最大；零食、软饮料、保健品、调味品与预加工食品板块的涨幅位于 4.00%-6.50%之间；乳品、其他酒类、肉制品与白酒板块的涨幅位于 0.00%-3.50%之间；啤酒板块跌幅最大，为 0.88%。

图 2：2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日 SW 食品饮料行业子行业涨幅（%）

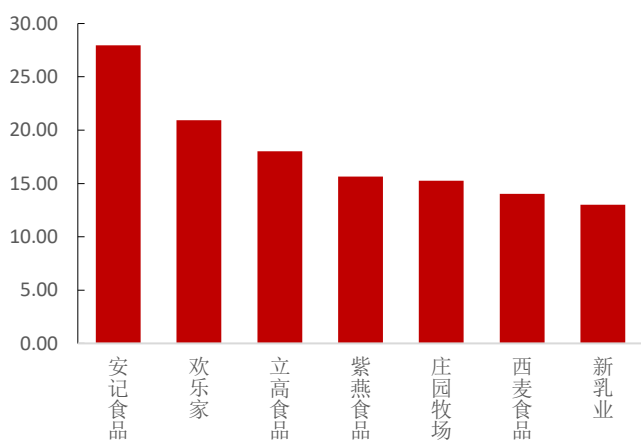


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

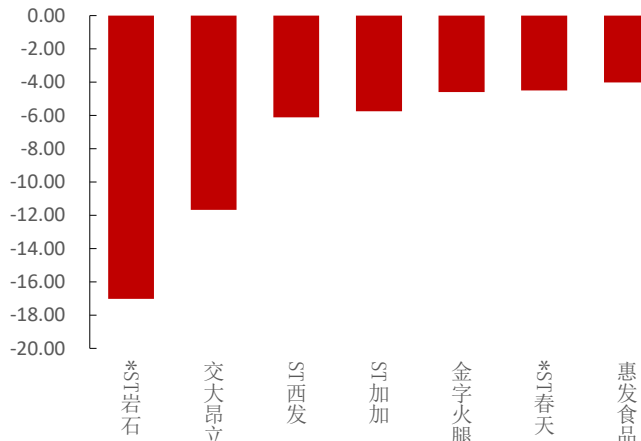
1.3 约 87%的个股录得正收益

行业内约 87%的个股录得正收益。2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日，SW 食品饮料行业约有 87%的个股录得正收益，13%的个股录得负收益。其中，安记食品（+27.96%）、欢乐家（+20.94%）、立高食品（+18.03%）涨幅居前；*ST 岩石（-17.03%）、交大昂立（-11.67%）、ST 西发（-6.12%）跌幅居前。

图 3: 2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日 SW 食品饮料行业涨幅榜个股 (%) 图 4: 2025 年 12 月 12 日-2025 年 12 月 25 日 SW 食品饮料行业跌幅榜个股 (%)



资料来源：同花顺，东莞证券研究所



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

1.4 行业估值

行业估值低于近五年估值中枢。截至 2025 年 12 月 25 日，SW 食品饮料行业整体 PE(TTM，

整体法，剔除负值）约 20.83 倍，低于行业近五年均值水平（31 倍）；相对沪深 300 PE（TTM，整体法，剔除负值）为 1.55 倍，低于行业近五年相对估值中枢（2.6 倍）。

图 5：SW 食品饮料行业 PE（TTM，剔除负值，倍）



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

图 6：SW 食品饮料行业相对沪深 300PE（TTM，剔除负值，倍）



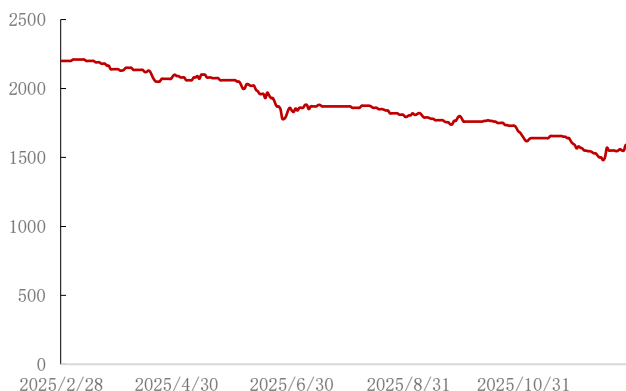
资料来源：同花顺，东莞证券研究所

2. 行业重要数据跟踪

2.1 白酒板块

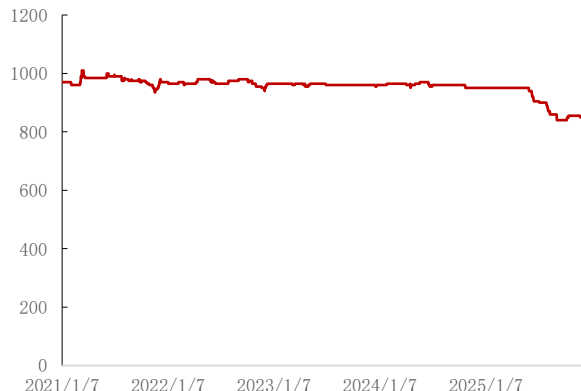
飞天批价增加，国窖 1573 批价下降，普五批价维持不变。12 月 25 日，飞天 2025 年散装批价为 1575 元/瓶，较 12 月 11 日增加 75 元/瓶；普五批价为 850 元/瓶，与 12 月 11 日持平；国窖 1573 批价为 840 元/瓶，较 12 月 11 日下降 10 元/瓶。

图 7：飞天茅台 2025 年散装批价（元/瓶）



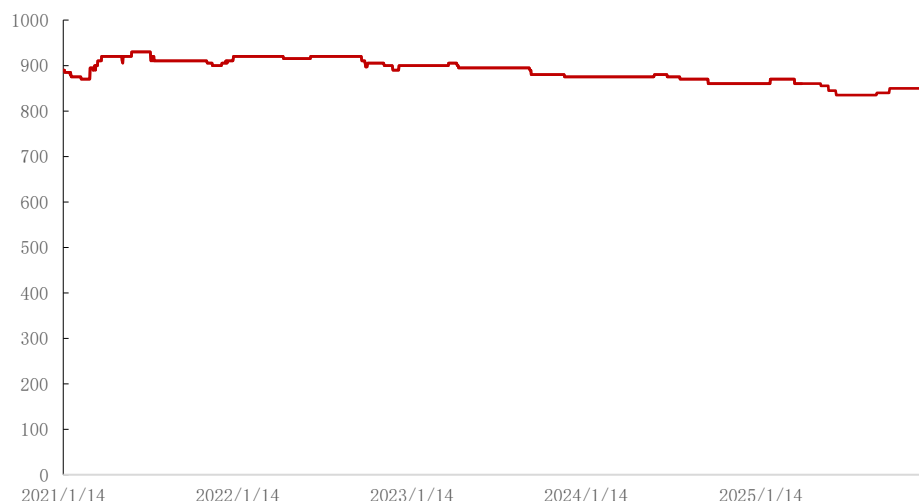
数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

图 8：八代普五批价（元/瓶）



数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

图 9：国窖 1573 批价（元/瓶）



数据来源：今日酒价，东莞证券研究所

2.2 调味品板块

豆粕、白砂糖与玻璃价格下降。上游农产品价格中，黄豆 12 月 20 日的价格为 4288.90 元/吨，月环比下降 0.22%，同比增长 9.78%。12 月 25 日，豆粕市场价为 3102.00 元/吨，较 12 月 11 日下降 6.00 元/吨，月环比增长 0.85%，同比增长 8.69%。白砂糖 12 月 25 日的市场价为 5340.00 元/吨，较 12 月 11 日下降 30.00 元/吨，月环比下降 2.55%，同比下降 11.44%。包材价格中，玻璃 12 月 25 日的现货价为 12.93 元/平方米，较 12 月 11 日下降 0.70 元/平方米，月环比下降 3.36%，同比下降 21.40%。

图 10：全国黄豆市场价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 11：全国豆粕市场价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 12：白砂糖现货价（元/吨）

图 13：玻璃现货价（元/平方米）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

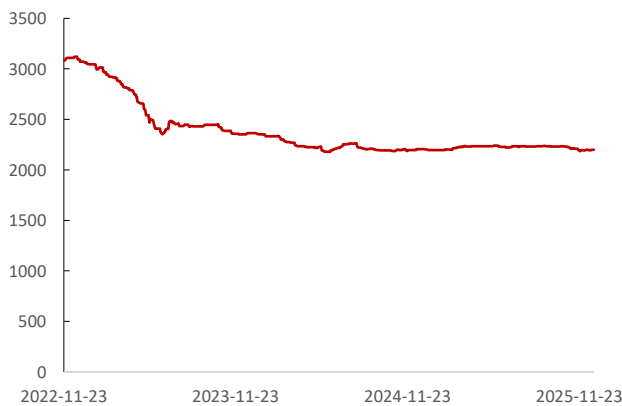


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2.3 啤酒板块

铝锭价格上涨，玻璃与瓦楞纸价格下降，大麦价格维持不变。上游农产品价格中，12月25日，大麦均价为2200.00元/吨，与12月11日持平，月环比增长0.57%，同比下降0.23%。包材价格中，玻璃12月25日的现货价为12.93元/平方米，较12月11日下降0.70元/平方米，月环比下降3.36%，同比下降21.40%。铝锭12月25日现货均价为21880.00元/吨，较12月11日增加80.00元/吨，月环比增长2.53%，同比增长9.51%。瓦楞纸12月25日现货均价为3540.00元/吨，较12月11日下降450.00元/吨，月环比下降9.00%，同比下降3.41%。

图 14：大麦现货均价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 15：玻璃现货价（元/平方米）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 16：铝锭现货均价（元/吨）

图 17：瓦楞纸出厂价（元/吨）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

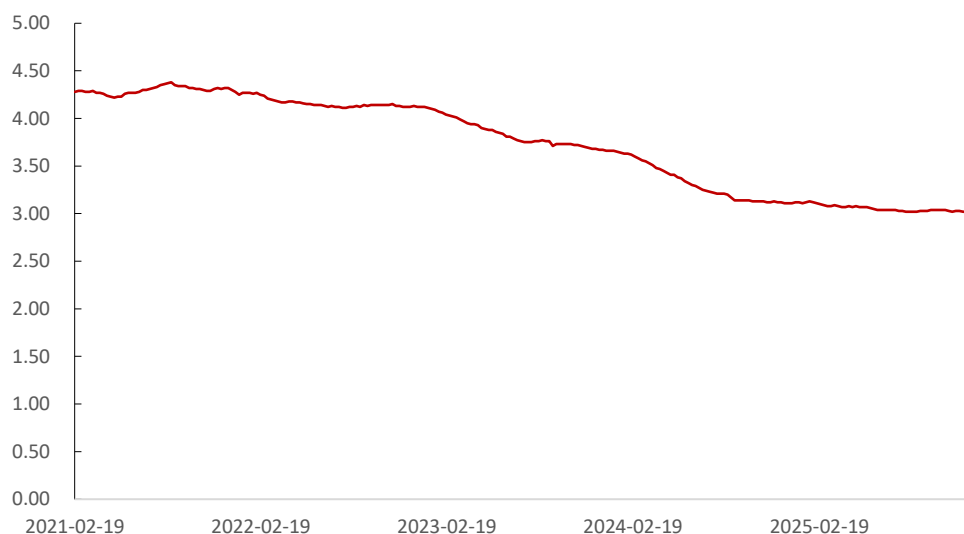


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2.4 乳品板块

生鲜乳价格上涨。12月19日，生鲜乳均价为3.03元/公斤，较12月12日增加0.01元/公斤，月环比持平，同比下降2.57%。

图 18：生鲜乳均价（元/公斤）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2.5 肉制品板块

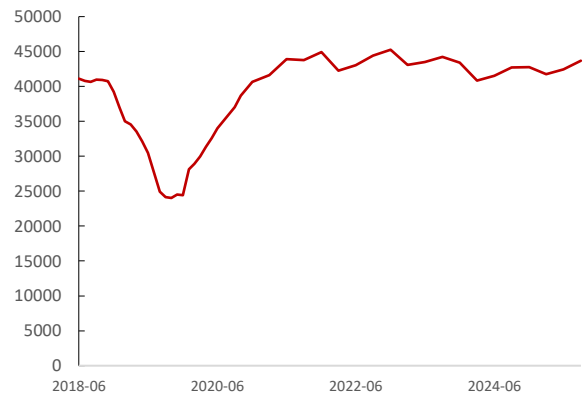
猪肉价格下降。12月25日，猪肉平均批发价为17.44元/公斤，较12月11日下降0.18元/公斤，月环比下降1.58%，同比下降22.04%。截至2025年9月，我国生猪存栏约4.37亿头，同比增长2.31%。与2025年6月相比，生猪存栏量季环比增长2.90%。

图 19：猪肉平均批发价（元/公斤）

图 20：生猪存栏量（万头）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

3. 行业重要新闻

■ 12月上旬全国白酒环比价格总指数上涨（微酒，2025/12/13）

12月12日，据泸州白酒价格指数办公室消息，全国白酒价格调查资料显示，12月上旬全国白酒环比价格总指数为100.01，上涨0.01%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.89，下跌0.11%；地方酒环比价格指数为100.19，上涨0.19%；基酒环比价格指数为100.10，保持稳定。从定基价格指数看，12月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为107.37，上涨7.37%。其中，名酒定基价格指数为108.84，上涨8.84%；地方酒定基价格指数为103.37，上涨3.37%；基酒定基价格指数为109.92，上涨9.92%。

■ 11月烟酒类零售额同比下降3.4%（微酒，2025/12/16）

12月15日，国家统计局发布数据显示，1-11月，酒饮茶制造业增加值同比下降0.6%、烟酒类零售额同比增长3.3%；单11月，酒饮茶制造业增加值同比增长2.3%，烟酒类零售额同比下降3.4%。

■ 1-11月白酒产量下降11.3%（微酒，2025/12/18）

12月18日，国家统计局发布的数据显示，11月，白酒（折65度，商品量）产量31.8万千升，同比下降13.8%；1-11月，白酒（折65度，商品量）产量累计321.5万千升，累计下降11.3%。11月，啤酒产量159.6万千升，同比下降5.8%；1-11月，啤酒产量累计3318.1万千升，累计下降0.3%。11月，葡萄酒产量1.0万千升，同比增长0.0%；1-11月，葡萄酒产量累计8.1万千升，累计下降20.6%。

■ 公布对原产于欧盟的进口相关乳制品反补贴调查的初步裁定（商务部，2025/12/22）

调查机关初步认定，原产于欧盟的进口相关乳制品存在补贴，中国国内相关乳制品产业受到实质损害，而且补贴与实质损害之间存在因果关系。根据《中华人民共和国反补贴条例》第二十九条和第三十条的规定，商务部向国务院关税税则委员会提出对原产于欧盟的进口相关乳制品采取临时反补贴措施的建议。国务院关税税则委员会根据商务部的建议作出决定，自2025年12月23日起，采取临时反补贴税保证金

的形式对原产于欧盟的进口相关乳制品实施临时反补贴措施。

■ 12月中旬全国白酒环比价格总指数下跌0.27%（商务部，2025/12/25）

12月24日，据泸州·中国白酒商品批发价格指数办公室消息，全国白酒价格调查资料显示，2025年12月中旬全国白酒环比价格总指数为99.73，下跌0.27%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.50，下跌0.50%；地方酒环比价格指数为99.87，下跌0.13%。基酒环比价格指数为100.19，上涨0.19%。从定基价格指数看，2025年12月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为107.07，上涨7.07%。其中，名酒定基价格指数为108.30，上涨8.30%；地方酒定基价格指数为103.23，上涨3.23%；基酒定基价格指数为110.13，上涨10.13%。

4. 上市公司重要公告

（1）白酒板块

■ 水井坊：关于市场传闻的澄清公告（2025/12/26）

公司关注到有媒体报道称“某酒企拟收购水井坊”，为避免相关市场传闻对社会各界和投资者造成误导，现予以澄清说明。经公司核查，上述报道不属实。

（2）啤酒板块

■ 燕京啤酒：2025年前三季度分红派息实施公告（2025/12/23）

公司2025年前三季度利润分配采取派发现金股利的方式，以固定比例的方式分配。拟按2025年9月30日总股本28.19亿股为基数，每10股派现金1.00元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。公司拟共分配现金股利2.82亿元。股权登记日为2025年12月26日，除息日为2025年12月29日。

（3）调味品板块

■ 海天味业：关于未来三年（2025-2027年）股东回报规划暨贯彻落实“提质增效重回报”行动方案的公告（2025/12/19）

2025-2027年度，公司每年度现金分红总额占当年归属于母公司股东净利润的比例不低于80%，不含特别分红（如有）。公司董事会可根据当期盈利情况及资金状况，在条件合适时拟定利润分配方案，提交股东会审议通过后（或基于股东会授权，由董事会审议通过后）实施。

5. 行业周观点

欧盟乳制品反补贴落地，把握结构性机会。白酒板块：在消费弱复苏背景下，白酒三季度业绩加速出清。结合目前实际需求环境，预计今年四季度到明年一季度白酒动销仍面临压力，明年二季度基于低基数有望回暖。从市场面来看，短期市场波动增加，后续重点关注春节旺季备货以及各酒企制定的明年经营目标。标的方面，建议关注高端白酒贵

州茅台（600519）等，次高端白酒与区域白酒可以关注山西汾酒（600809）、酒鬼酒（000799）、古井贡酒（000596）等。**大众品板块：**大众品由于各子板块的影响因素不同，经营节奏亦存在差异，内部业绩延续分化态势。与餐饮供应链相关、高景气、受益于政策催化等板块可重点关注。啤酒板块关注需求、成本等指标。调味品板块可重点关注消费力修复、成本、产品结构优化等指标。7月28日中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》，在育儿补贴带动下，人口改善预期提升，乳品需求有望提振。此外，近日对欧盟乳业反补贴政策落地，利好奶酪、稀奶油等国产替代。零食和软饮料板块持续关注核心大单品、渠道等带来的增量贡献。标的方面，可重点关注海天味业（603288）、青岛啤酒（600600）、伊利股份（600887）、东鹏饮料（605499）等。

表 1：建议关注标的理由

代码	名称	建议关注标的推荐理由
600519	贵州茅台	1、公司 2025Q3 务实降速，缓解渠道压力； 2、作为白酒行业龙头，弱复苏背景下积极调整经营节奏，经营有望行稳致远； 3、计划 2024—2026 年度，公司每年度分配的现金红利总额不低于当年归母净利润的 75%；拟斥 30 亿元—60 亿元回购公司股份，积极回馈投资者。
603288	海天味业	1、三季度餐饮等消费弱复苏，公司业绩增速季环比放缓； 2、积极强化内功，后续消费复苏回暖有望带动需求改善； 3、公司推出员工持股计划，时间为 2024—2028 年，可积极调动员工积极性，为公司经营发展注入活力。
600887	伊利股份	1、国内生育政策催化叠加欧盟乳制品反补贴落地，有望提振市场情绪； 2、作为乳品行业龙头，市场份额有望进一步提升； 3、持续关注供需结构改善情况。

资料来源：东莞证券研究所

6. 风险提示

（1）**原材料价格波动风险。**行业原材料价格存在波动的风险，若原材料价格上涨幅度较大，将增加企业的成本压力，进而对业绩产生一定影响。

（2）**产品提价不及预期。**后续若受终端需求不景气等因素扰动，企业提价节奏或将受到影响。

（3）**渠道开展不及预期。**为扩大市场竞争力，行业中的公司积极进行渠道布局，扩张全国业务区域。若后续受疫情、经销商等因素影响而不能顺利开拓销售市场，将一定程度上影响公司渠道扩张进展。

（4）**行业竞争加剧。**目前我国食品饮料行业中的部分子板块市场竞争格局相对分散，市场竞争较为激烈。市场竞争加剧或在一定程度上影响市场竞争格局，进而影响行业盈利水平。

（5）**食品安全风险。**食品安全问题是社会普遍关注的重要问题之一。若板块发生食品安全及品质问题，将对行业产生一定的负面影响。

（6）宏观经济波动风险。食品饮料部分行业为顺周期行业，若经济波动将对其需求等产生一定影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn